

米国リート市場の動向と今後の見通し

概要

- 短期的には、米長期金利の変動に影響を受けつつも、年初来では上昇。
- 堅調なファンダメンタルズと、今後の長期金利の上昇幅は限定的と予想されることから、米国リート市場は中長期的に底堅い展開を期待。



米国リート市場の足元の動向

米長期金利の動向に左右される形で推移し、年初来ではプラスのリターンを維持

2017年初来の米国リート市場は+2.0%と上昇しました。(2017年5月18日時点。)

米長期金利は、利上げ観測の高まりから3月中旬にかけて上昇した後、トランプ政権の政策実現性に対する不透明感などから低下に転じました。4月半ば以降は再び政策金利の引き上げが予想される中で上昇しました。

米国リートのファンダメンタルズは堅調な一方、昨年的大幅上昇を受けた利益確定の売り圧力に加え、利回り資産としての特性もあることから、米長期金利が上昇する局面では軟調に推移しました。その結果、同期間では米国株式のリターンを下回りました。

2017年初来の米国リート市場の推移



出所:ブルームバーグ 期間:2016年12月末~2017年5月18日
米国リート:NAREITオール・エクイティ・リート指数、米国株式:S&P500指数(ともに米ドルベース、配当込み、2016年末を100として指数化)、米長期金利:米国10年債利回り

2017年1-3月期の決算

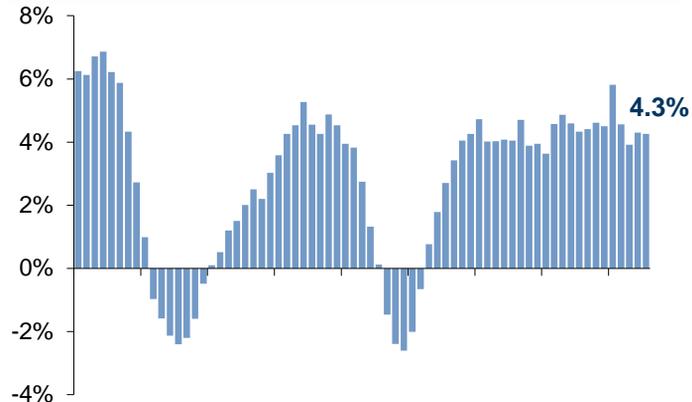
想定をやや上回る堅調な実績

2017年1-3月期には136のリートが決算を発表しました。そのうちの45%が市場予想を上回り、予想を下回る結果となったのは25%にとどまりました。

過去の長期平均を見ると、市場予想を上回ったリートは52%に対し、34%が予想を下回っていることから、今決算は過去と比較してもサプライズの少ない穏やかな結果となりました。

また、リートが保有する物件の営業純利益成長率は安定して高水準を維持しています。

米国リート保有物件の営業純利益成長率の推移



出所:シティ・リサーチ 期間:2000年1-3月期~2017年1-3月期
既存物件ベース、前年同期比

米国リート市場の動向と今後の見通し

情報提供資料



FOMC(米連邦公開市場委員会)の利上げ観測と米国リート市場への影響

6月のFOMCでの利上げは織り込み済み

6月13-14日にかけてFOMCが開催される予定ですが、市場では既に94%の確率で利上げが織り込まれています。そのため、実際に政策金利の引き上げが決定されても、サプライズにはならないと考えられます。

長期金利の上昇幅は限定的となる見込み

足元の米国先物市場を見ると、短期金利は2017年末までに+0.26%、12ヵ月後には+0.54%の上昇が織り込まれている一方、長期金利は年末までに0.15%、12ヵ月後にも上昇幅は僅か+0.23%と見込まれています。(2017年5月18日時点。)

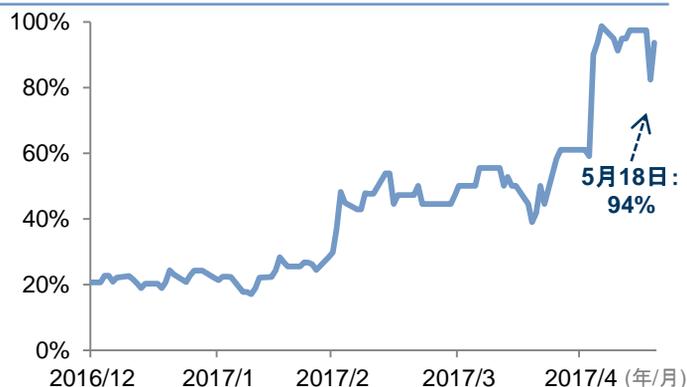
米国リート市場は、短期金利よりも長期金利の影響を相対的に大きく受ける傾向にあります。そのため、市場予想通り長期金利の上昇が小幅にとどまる局面では、金利動向が米国リート市場に与える影響は限定的であると考えられます。

健全なバランスシート

金融危機以降、米国リーートの経営陣は、バランスシートの強化を目指し、債務削減を進めてきました。結果、米国リーートの負債比率はピークの66%から32%にまで低下しており、金融危機前と比較し、バランスシートの健全性は大きく向上しています。

また、負債への依存度を低下させたことにより、米国リートは金利上昇への耐性を強めています。今後仮に長期金利が上昇した場合でも、収益に与える影響は過去と比べて限定的であると考えられます。

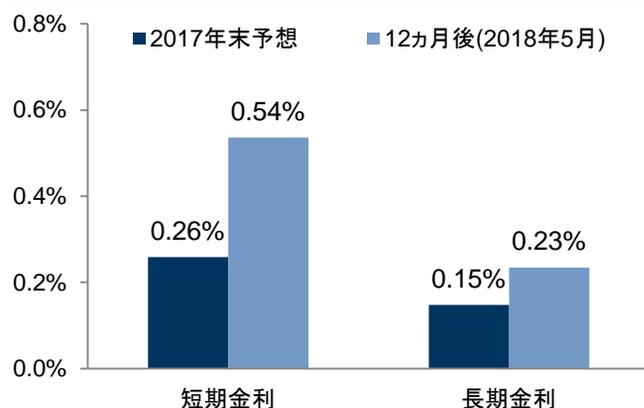
次回FOMCの利上げ確率(市場予想)*



出所:ブルームバーグ 期間:2016年12月末~2017年5月18日

*FF(フェデラル・ファンド)金利先物市場に織り込まれている予想値

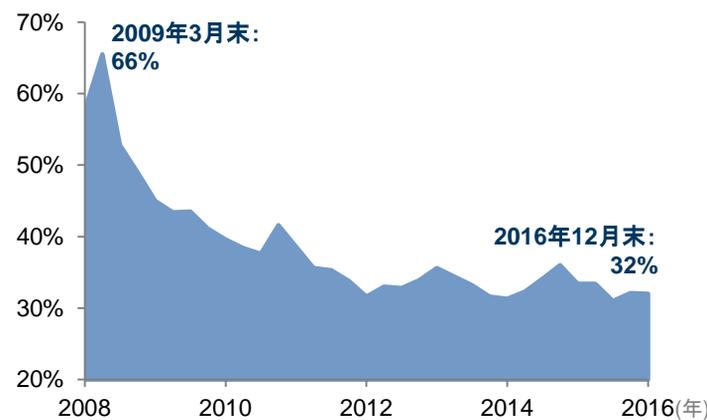
先物市場が織り込む今後の米長短金利の変化幅



出所:ブルームバーグ 2017年5月18日時点

短期金利は3ヵ月金利、長期金利は10年金利、今後の上昇幅はそれぞれの先物レートを基に算出

米国リーートの負債比率



出所:NAREIT 期間:2008年12月末~2016年12月末

米国リート市場の動向と今後の見通し

情報提供資料

ファンダメンタルズは依然として堅調

堅調な米国商業用不動産のファンダメンタルズ

米国商業用不動産市場は、過去最高水準に近い入居率や賃料の上昇などに裏付けられた力強い需要が下支えとなり、好調なファンダメンタルズが継続しています。需要が堅調な中で、供給は増加傾向にあるものの、過去と比較すると依然として低い水準にとどまっています。

米国商業用不動産 新規物件供給量



米国リーートの利益成長見通し

良好なファンダメンタルズを背景に、米国リートは2018年にかけて+6.8%、2019年には+6.2%の安定的なキャッシュフロー成長が期待されています。

特に、オフィスや産業用施設、ショッピング・センター等では相対的に高い利益成長が期待されます。

米国リート 利益成長率の予想

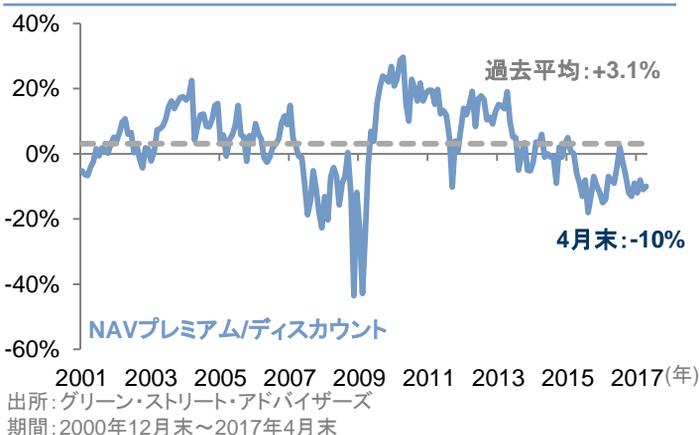
	2018年予想	2019年予想
オフィス	+11.6%	+8.5%
産業用施設	+5.7%	+6.3%
ショッピング・モール	+4.8%	+4.6%
ショッピング・センター	+8.1%	+5.7%
住宅	+4.0%	+4.9%
医療・介護施設	+4.3%	+4.1%
全体(ホテル・リゾートを除く)	+6.8%	+6.2%
ホテル・リゾート	+4.0%	+1.0%

実物不動産に対し割安な水準にある米国リート

米国の実物不動産に対する需要は依然として強く、不動産価格は持続的な上昇を続けています。米国リーートの価格も上昇基調を続けていますが、実物不動産に対しては割安な状況となっています。

リーートの時価総額とリーートの保有不動産の評価額から計算した純資産価値を比較する指標(NAVプレミアム/ディスカウント)は、4月末時点で-10%と長期平均の+3.1%を下回る割安な水準となっています。

米国リート NAVプレミアム/ディスカウントの推移



リート時価総額 - 不動産純資産価値 (NAV)* = NAVプレミアム/ディスカウント

*不動産純資産価値(NAV): リートが保有するすべての不動産の評価額から負債を控除した正味価値



本資料は、情報提供を目的としてゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」といいます。)が作成した資料であり、特定の金融商品の推奨(有価証券の取得の勧誘)を目的とするものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、当社がその正確性・完全性を保証するものではありません。上記は経済や市場等の過去のデータおよび一時点における予測値であり、将来の動向を示唆あるいは保証するものではありません。経済、市場等に関する予測は資料作成時点のものであり、情報提供を目的とするものです。予測値の達成を保障するものではありません。本資料に記載された見解は情報提供を目的とするものであり、いかなる投資助言を提供するものではなく、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものでもありません。記載された見解は資料作成時点のものであり、将来予告なしに変更する場合があります。本資料の一部または全部を、当社の書面による事前承諾なく(1)複写、写真複写、あるいはその他のいかなる手段において複製すること、あるいは(II)再配布することを禁じます。 © 2017 Goldman Sachs. All rights reserved. <94045-OTU-534354>